2025.02.20

전기전자 (Overweight)

쉼 없이 이어질 애플의 시간들:
iPhone 16e, Apple Intelligence 업그레이드, WWDC

Issue Comment

[전기전자] 고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com, [IT] 손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

6월까지 쉼 없이 이어질 애플의 시간들

DeepSeek부터 iPhone 16e 출시, 그리고 Apple Intelligence 업그레이드와 WWDC까지, Apple과 관련된 이벤트가 많다. 하나씩 짚어보고 국내 벤더들의 밸류에이션을 점검해본다.

1월의 DeepSeek: 비용효율적 AI 모델은 On device AI의 확산을 앞당길 수 있다. DeepSeek-V3의 추론성능을 증류한 Alibaba Qwen과 Meta Llama는 100억개 미만의 매개변수로도 뛰어난 성능을 구현했다 [그림1]. 참고로, 100억개 미만의 매개변수를 위해서는 5GB 미만의 DRAM이 필요하므로 스마트폰, PC에 탑재되기 무리 없다. On device AI에 대한 관심은, 자연스럽게 가장 강력한 디바이스 생태계를 보유한 Apple에 대한 관심으로 이어지고 있다. 중국을 중심으로 한 iPhone 판매 부진과 점유율 하락에도 불구하고, DeepSeek가 부각된 이후 Apple의 주가는 오히려 견조하다 [그림2, 3].

2월의 iPhone 16e 출시: 한국 시간 2월 20일, iPhone SE의 후속인 iPhone 16e가 공개됐다. 노치스크린, 48MP, C1 (자체모뎀) 등이 특징이다. 시작 가격은 $599로 전작 대비 $170 인상되었다. 생산량은 2,000만대 초반으로 예상된다. 주목할 점은 상대적으로 저렴한 모델임에도 Apple Intelligence를 지원한다는 점이다. 이제 더 넓은 가격대에서 Apple의 AI 기능을 활용할 수 있게 되었다. 4월 Apple Intelligence 업그레이드를 앞둔 시점이므로 더 의미 있다.

4월의 Apple Intelligence 업그레이드: 현재 Apple Intelligence는 영어만 지원되고 있다. 다만 4월에 출시될 iOS 18.4에서는 한국어, 중국어, 일본어, 프랑스어, 스페인어 등 주요국 언어도 추가 지원될 예정이다 [그림4]. Tim Cook CEO는 지난 FY1Q25 실적에서 *"Apple Intelligence 지원 국가(영어권)의 iPhone 수요가 좋음"*을 언급한 바 있다. 따라서 글로벌 언어 지원은 변곡점이 될 수 있다. 또한, Apple이 Apple Intelligence에 Alibaba의 AI 모델을 통합할 전망인데, 이 때 즈음 이러한 통합이 얼마나 잘 이루어졌을 지도 확인 가능할 전망이다. 이는 중국 시장에서 iPhone 경쟁력이 훼손될 수 있다는 우려를 완화할 수 있는 계기가 될 것으로 판단된다. 한편, Siri도 개선될 전망이다. Semantic Index 계층을 활용하여 Siri가 이메일, 메시지, 사진, 캘린더, 문서의 내용을 이해하고 작업을 수행할 수 있게 될 것으로 기대된다 [그림6].

6월의 Apple 연례개발자행사(WWDC): 지난해 WWDC 전후로 iPhone 판매량 컨센서스가 상향 조정되었던 바 있다 [그림5]. 올해 역시 행사와 관련된 소식이 구체화될수록 기대감이 고조될 것으로 판단한다. 올해 WWDC에서는 iOS19에 탑재될 개선된 Apple Intelligence와 Siri에 대한 논의가 있을 전망이다. Bloomberg에 따르면, Apple은 2026년을 목표로 'LLM Siri'를 개발하고 있는데, 이와 관련된 힌트를 얻을 수 있기를 기대한다[그림7]. 궁극적으로 Siri가 유저의 데이터를 학습하고 더 자연스럽게 대화가 가능함은 물론, 여타 어플리케이션 및 서비스와 연계되어 '실행'의 영역(현재는 '제안'의 영역)까지 나아갈 수 있기를 바라본다 [그림8]. 이는 모바일 AI 에이전트로의 진화를 의미한다.

6월 이후로는? 자연스럽게 iPhone 17 시리즈로 시선이 향할 전망이다 [그림9 iPhone 사양표 참고]

밸류에이션은 워스트 시나리오를 반영하고 있는 듯하다

Apple과 관련된 긍정적인 타임라인에도 불구하고, LG이노텍은 카메라 공급망 내 경쟁심화 및 판가 하락(+점유율 하락 우려), 비에이치는 패널 고객사로부터의 판가인하로 각각 실적 하향 조정과 디레이팅을 겪었다.

① LG이노텍의 12MF P/B는 0.7배로, 10년 평균 P/B 대비 -2 STD에 닿았다. 12MF P/E는 8.2배로 10년 평균인 10.4배 대비 -20% 할인되었다. 동사 '25년 연간 영업이익 컨센서스는 '24년 연초 대비 -40% 하향 조정되었다 [그림10, 12, 14]

② 비에이치의 12MF P/B는 0.6배로, 10년 평균 P/B 대비 -1 STD를 하회하고 있다. 12MF P/E는 5.4배로 10년 평균인 7.2배 대비 -25% 할인되었다. 동사 '25년 연간 영업이익 컨센서스는 '24년 연초 대비 -20% 하향 조정되었다 [그림11, 13, 15]

공급망 내 우려들이 완전히 해소되었다고 보기는 어렵다. 다만, 밸류에이션이 과하게 내려온 상황이므로 악재에 둔감하고 호재에 민감할 수 있다. 향후 Apple과 관련된 긍정적인 이벤트가 기대되므로 트레이딩 관점 접근은 유효한 것으로 판단한다.

그림1. DeepSeek-R1의 성능이 Qwen, Llama 등 여타 오픈소스 모델에 증류되어 좋은 성능을 시현함

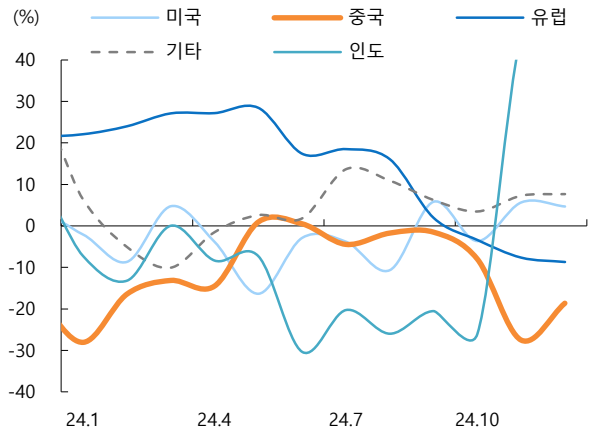
3.2. Distilled Model Evaluation

Model	AIME 2024		MATH-500	GPQA Diamond	LiveCode Bench	CodeForces
	pass@1	cons@64	pass@1	pass@1	pass@1	rating
GPT-4o-0513	9.3	13.4	74.6	49.9	32.9	759
Claude-3.5-Sonnet-1022	16.0	26.7	78.3	65.0	38.9	717
OpenAI-o1-mini	63.6	80.0	90.0	60.0	53.8	**1820**
QwQ-32B-Preview	50.0	60.0	90.6	54.5	41.9	1316
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-1.5B	28.9	52.7	83.9	33.8	16.9	954
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-7B	55.5	83.3	92.8	49.1	37.6	1189
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-14B	69.7	80.0	93.9	59.1	53.1	1481
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-32B	**72.6**	83.3	94.3	62.1	57.2	1691
DeepSeek-R1-Distill-Llama-8B	50.4	80.0	89.1	49.0	39.6	1205
DeepSeek-R1-Distill-Llama-70B	70.0	**86.7**	**94.5**	**65.2**	**57.5**	1633

자료: DeepSeek-AI, iM증권 리서치본부

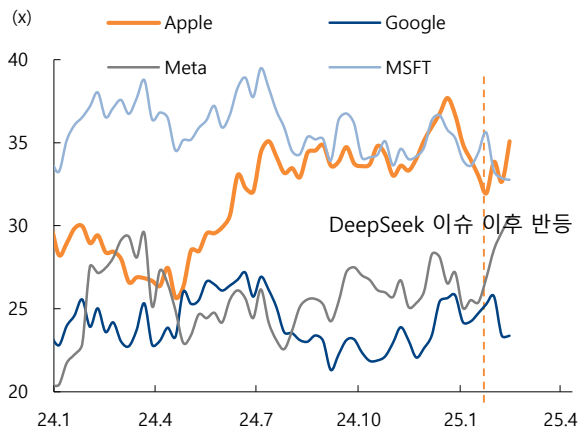
주: AIME2024와 MATH-500 수학 연산 능력, GPQA Diamond는 일반상식 능력, LiveCode Bench와 CodeForces는 코딩 및 프로그래밍 능력

그림2. iPhone 지역별 판매성장률 추이: 중국 iPhone 판매 부진



자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림3. 주요 빅테크의 P/E 멀티플 추이: Apple의 멀티플 반등



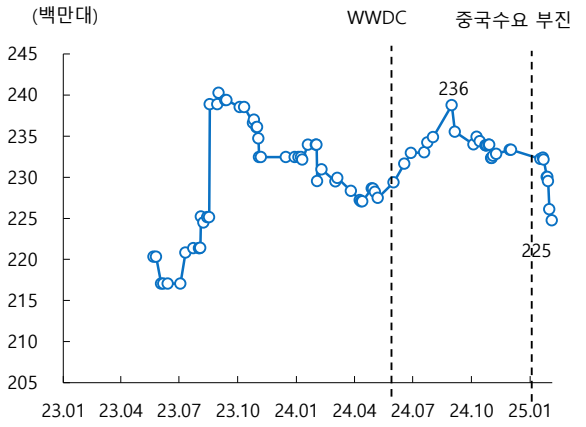
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 4월 Apple Intelligence 글로벌 언어 지원 및 Siri 개선 기대

OS 버전	예상시기	업데이트 내용
iOS 18.1	24년 10월	- 이메일 및 메시지 관리, 글쓰기 도구, 사진 정리, 알림 요약, 통화 녹음
iOS 18.2	24년 12월	- 이미지플레이그라운드, 젠모지, 챗GPT 통합 기능
iOS 18.3	25년 1월	- Visual Intelligence
iOS 18.4	25년 4월	- Siri 개선, 한국어·중국어·프랑스어·일본어·스페인어·독일어 등 언어 추가

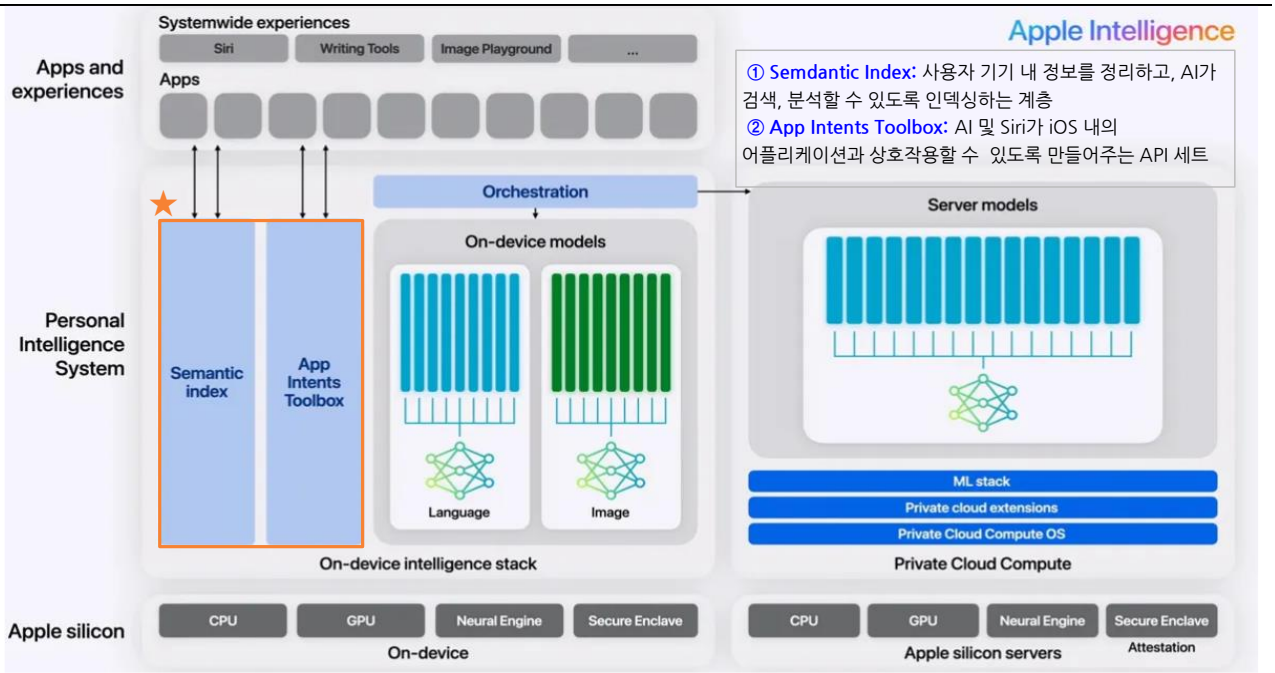
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. WWDC 전후로 iPhone 판매 컨센이 상향되었던 기억



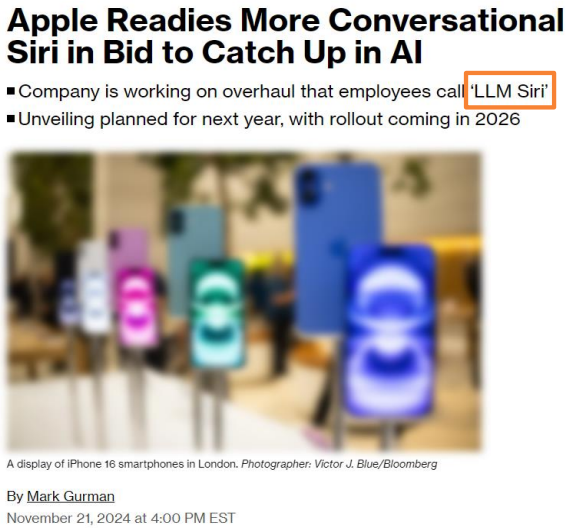
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. Siri의 개선도 기대. Semantic Index 계층을 활용하여 Siri가 이메일, 문서, 사진 등을 이해하고 작업을 수행



자료: Apple, iM증권 리서치본부

그림7. Apple은 26년을 목표로 대화에 특화된 LLM Siri 개발



Apple Readies More Conversational Siri in Bid to Catch Up in AI

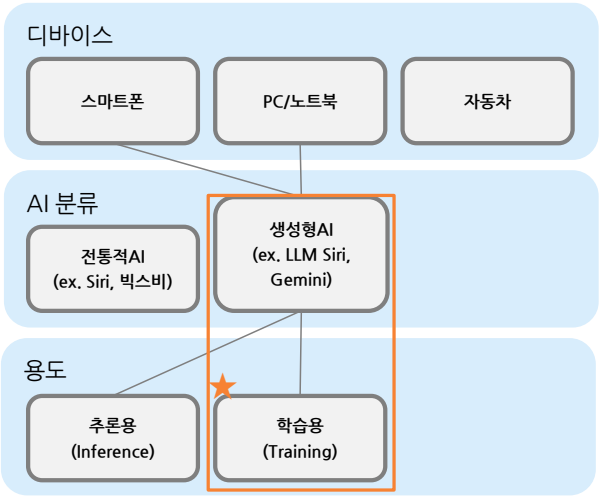
- Company is working on overhaul that employees call 'LLM Siri'
- Unveiling planned for next year, with rollout coming in 2026

A display of iPhone 16 smartphones in London. *Photographer: Victor J. Blue/Bloomberg*

By Mark Gurman
November 21, 2024 at 4:00 PM EST

자료: Bloomberg (24/11), iM증권 리서치본부

그림8. AI 디바이스는 궁극적으로 학습용 AI 모델을 탑재할 것



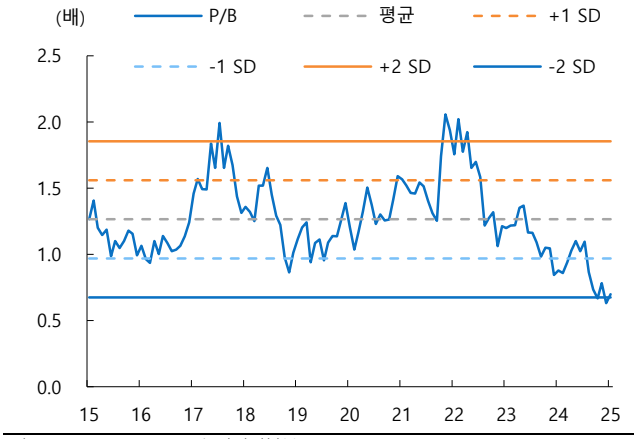
자료: SK하이닉스, KAIST(장동인 교수), iM증권 리서치본부

그림9. iPhone 시리즈별 스펙 변화 및 주요 마케팅 포인트

	모델명	가격($)	후면카메라 구성	메인센서	AP / nm	DRAM / NAND	화면	화면 타입	배터리 용량	마케팅 포인트
2014	i6	649	8MP	1/3.0	A8 20	1 16/64/128	4.7	LCD	1810	얇은 두께, 애플페이
2014	i6 Plus	749	8MP (OIS)	1/3.0	A8 20	1 16/64/128	5.5	LCD	2915	얇은 두께, 커진 화면, 애플페이
2015	i6s	649	12MP	1/3.0	A9 16	2 16/64/128	4.7	LCD	1715	3D터치, 12MP 화소, 라이브포토
2015	i6s Plus	749	12MP (OIS)	1/3.0	A9 16	2 16/64/128	5.5	LCD	2750	3D터치, 12MP 화소, 라이브포토
2016	iSE	399	12MP	1/3.0	A9 16	2 16/32/64/128	4.0	LCD	1624	iPhone 최초의 중저가 모델
2016	i7	649	12MP (OIS)	1/3.0	A10 Fusion 16	2 32/128/256	4.7	LCD	1960	방수
2016	i7 Plus	769	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/3.0	A10 Fusion 16	3 32/128/256	5.5	LCD	2900	방수, 듀얼카메라
2017	iX	999	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/3.0	A11 Bionic 10	3 64/256	5.8	OLED	2716	Face ID, 진/후면 글래스, OLED
2017	i8	699	12MP (OIS)	1/3.0	A11 Bionic 10	2 64/256	4.7	LCD	1821	
2017	i8 Plus	799	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/3.0	A11 Bionic 10	3 64/256	5.5	LCD	2675	
2018	iXS	999	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/2.55	A12 Bionic 7	4 64/256/512	5.8	OLED	2658	빅센서
2018	iXS Max	1099	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/2.55	A12 Bionic 7	4 64/256/512	6.5	OLED	3179	빅센서
2018	iXR	749	12MP (OIS)	1/2.55	A12 Bionic 7	3 64/128/256	6.1	LCD	2942	다양한 색상, 빅센서
2019	i11	699	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	A13 Bionic 7	4 64/256/512	6.1	LCD	3110	듀얼카메라
2019	i11 Pro	999	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS)	1/2.55	A13 Bionic 7	4 64/256/512	5.8	OLED	3046	트리플카메라, 듀얼OIS
2019	i11 PM	1099	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS)	1/2.55	A13 Bionic 7	4 64/256/512	6.5	OLED	3174	
2020	iSE 2020	399	12MP (OIS)	1/2.55	A13 Bionic 7	3 64/128/256	4.7	LCD	1821	iPhone 8의 디자인 계승
2020	i12 mini	699	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	A14 Bionic 5	4 64/128/256	5.4	OLED	2227	5G, 맥세이프, 전면 세라믹쉴드, OLED
2020	i12	799	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	A14 Bionic 5	4 64/128/256	6.1	OLED	2815	
2020	i12 Pro	999	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS) + LiDAR	1/2.55	A14 Bionic 5	6 128/256/512	6.1	OLED	2775	5G, LiDAR, 4K HDR 촬영
2020	i12 PM	1099	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2.5x (OIS) + LiDAR	1/1.9	A14 Bionic 5	6 128/256/512	6.7	OLED	3687	센서시프트OIS, 5G, LiDAR, 4K HDR 촬영, 빅센서
2021	i13 mini	699	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	A15 Bionic 5	4 128/256/512	5.4	OLED	2406	
2021	i13	799	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	A15 Bionic 5	4 128/256/512	6.1	OLED	3240	센서시프트OIS
2021	i13 Pro	999	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	A15 Bionic 5	6 128/256/512/1TB	6.1	OLED	3095	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2021	i13 PM	1099	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	A15 Bionic 5	6 128/256/512/1TB	6.7	OLED	3687	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2022	iSE 2022	429	12MP (OIS)	1/2.55	A15 Bionic 5	4 64/128/256	4.7	LCD	2018	5G 지원
2022	i14	799	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	A15 Bionic 5	6 128/256/512	6.1	OLED	3279	위성통신
2022	i14 Plus	899	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	A15 Bionic 5	6 128/256/512	6.7	OLED	4325	
2022	i14 Pro	999	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	A16 Bionic 4	6 128/256/512/1TB	6.1	OLED	3200	LTPO, Dynamic Island, 48MP 메인카메라
2022	i14 PM	1099	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	A16 Bionic 4	6 128/256/512/1TB	6.7	OLED	4352	
2023	i15	799	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	A16 Bionic 4	6 128/256/512	6.1	OLED	3349	Dynamic Island, 48MP 메인카메라
2023	i15 Plus	899	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	A16 Bionic 4	6 128/256/512	6.7	OLED	4383	
2023	i15 Pro	999	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	A17 Pro 3	8 128/256/512/1TB	6.1	OLED	3274	티타늄프레임, 빅센서
2023	i15 PM	1199	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	A17 Pro 3	8 256/512/1TB	6.7	OLED	4441	티타늄프레임, 5x 광학줌, 빅센서
2024	i16	799	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	A18 3	8 128/256/512	6.1	OLED	3561	AI, 카메라컨트롤
2024	i16 Plus	899	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	A18 3	8 128/256/512	6.7	OLED	4674	
2024	i16 Pro	999	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO)	1/1.28	A18 Pro 3	8 128/256/512/1TB	6.3	OLED	3582	AI, 카메라컨트롤, 48MP 초광각, 5x 광학줌
2024	i16 PM	1199	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO)	1/1.28	A18 Pro 3	8 256/512/1TB	6.9	OLED	4685	AI, 카메라컨트롤, 48MP 초광각
2025	i16e	599	48MP	1/1.56	A18 3	8 128/256/512GB	6.1	OLED	n/a	Apple Intelligence, C1 (자체모뎀)
2025	i17	n/a	48MP (SSO) + 48MP UW	n/a	A19 3	8 n/a	6.3	OLED	n/a	
2025	i17 Air	n/a	48MP (SSO)	n/a	A19 3	8 n/a	6.7	OLED	n/a	얇은 두께, 싱글카메라로의 회귀
2025	i17 Pro	n/a	48MP (SSO) + 48MP UW + 48MP 5x (SSO)	n/a	A19 Pro 3	12 n/a	6.3	OLED	n/a	AI 고도화 (개인화된 Siri, 글로벌 언어 지원)
2025	i17 PM	n/a	48MP (SSO) + 48MP UW + 48MP 5x (SSO)	n/a	A19 Pro 3	12 n/a	6.9	OLED	n/a	AI 고도화 (개인화된 Siri, 글로벌 언어 지원)
2026	i18	n/a	48MP (SSO) + 48MP UW	n/a	A20 3	8 n/a	6.3	OLED	n/a	
2026	i18 Air	n/a	48MP (SSO)	n/a	A20 3	8 n/a	6.7	OLED	n/a	
2026	i18 Pro	n/a	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 5x (SSO)	n/a	A20 Pro 2	12 n/a	6.3	OLED	n/a	가변조리개, LLM Siri
2026	i18 PM	n/a	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 5x (SSO)	n/a	A20 Pro 2	12 n/a	6.9	OLED	n/a	가변조리개, LLM Siri

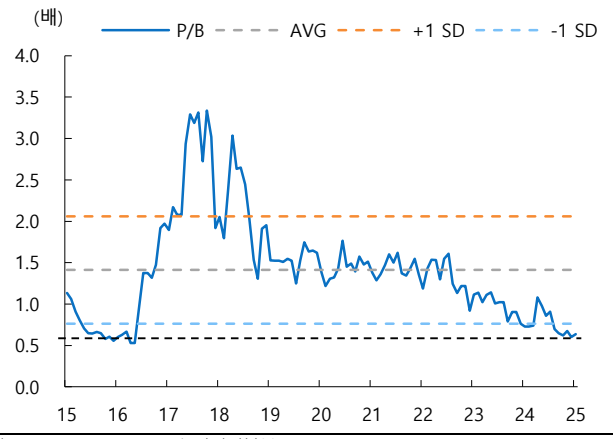
자료: iM증권 리서치본부

그림10. LG이노텍 12MF P/B 추이



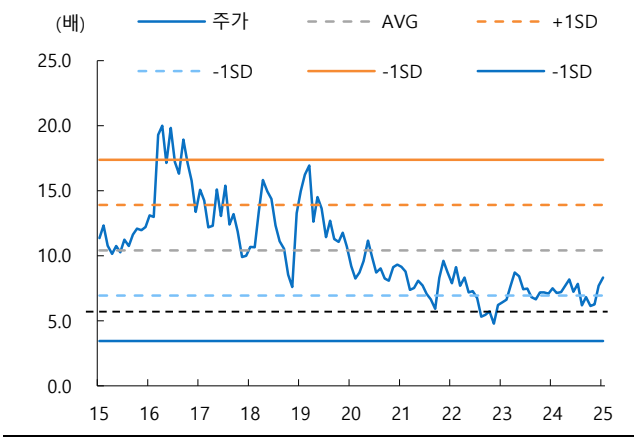
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림11. 비에이치 12MF P/B 추이



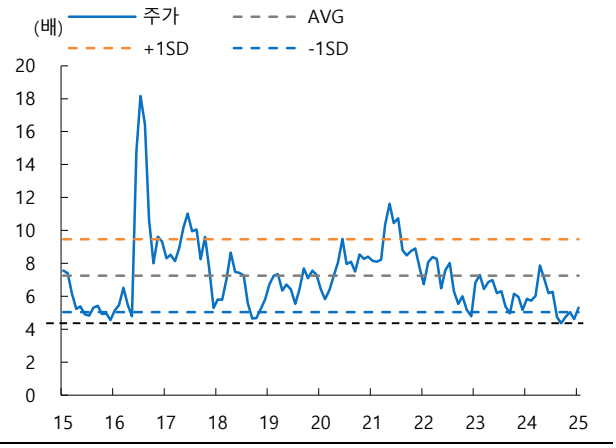
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림12. LG이노텍 12MF P/E 추이



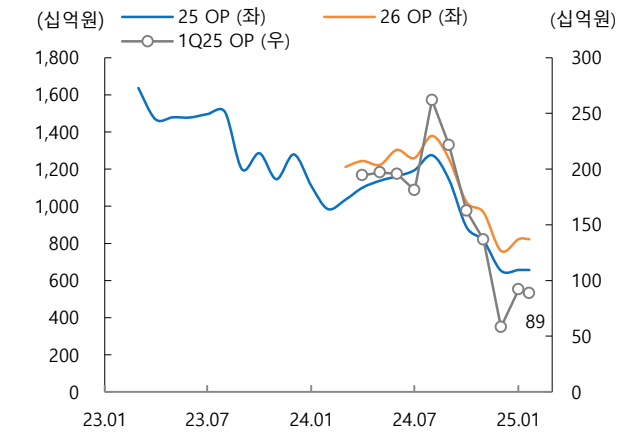
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림13. 비에이치 12MF P/E 추이



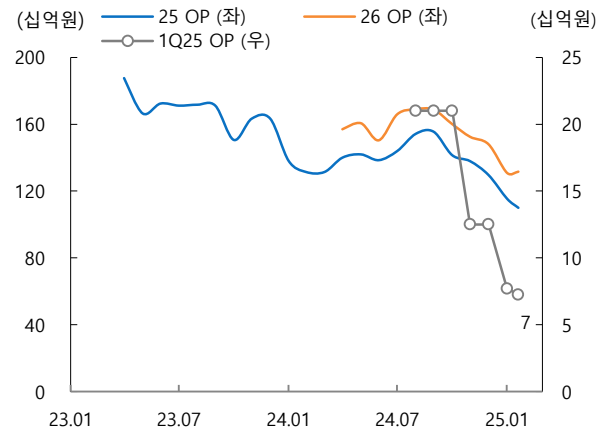
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림14. LG이노텍 영업이익 컨센서스 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림15. 비에이치 영업이익 컨센서스 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%